



### I-OWA マンスリー・セミナー講演より バリュー平均法～フォローアップ

講演: 岡本 和久  
レポーター: 赤堀 薫里

2014年5月に『自分でやさしく殖やせる確定拠出年金最良の運用術』という本を出版させていただきました。この本の中で、バリュー平均法について初めて紹介したのですが、おかげさまで多くの方に興味を持っていただくことができました。実際に試しているブロガーさんもいらっしゃいます。このマンスリー・セミナーでも昨年6月にバリュー平均法の話をしました。今日は追加検証をしたことについてお話をします。

これから、数年にわたり投資環境が厳しく、変動の大きい時期になるでしょう。全体的に金利水準が低下している為、証券市場のリターンも相対的に低下してきています。そのような中でも大きなリスクを取らずに、リターンをアップできる方法がいろいろ考えられます。第一にアセット・ロケーション。つまり、確定拠出年金制度などの非課税効果を上手く使うアセット・ロケーションがあげられます。これは税金というコストを削減する非常に有効な方法です。また、2番目に、ただ単にコアを持つだけではなく、サテライト・ポートフォリオを持ち、少しだけアクティブな要素を入れることが考えられます。3番目に買い付け方法も、一般に普及しているドル・コスト平均法より少し進化したバリュー平均法を活用する。ほかにもあるかも知れませんが主なものとしてはこんなところですよ。

資産運用は、長期投資と異なり、金融資産全体をどうやって安定的に増やしていくのかということが目的です。ある銘柄を投資して10万円が100万円になったらしましょう。これは長期投資としては大成功です。しかし、これで退職後の生活が安泰になるとは言えません。つまり、資産運用は個別銘柄の損益よりも、資産全体の、ポートフォリオとしての価値の変動が重要なのです。



その為に一番必要なのがコア・ポートフォリオです。まずは株式と債券の間の配分比率を、ライフステージなどに照らし合わせて決めること。資産運用の第一歩を踏み出す方は、株式の部分として、全世界の株式インデックス投信を買っておけばいいでしょう。債券は現状、世界的に金利が低



## 長期投資仲間通信「インベストラ이프」

いので、比較的短期のものを買っておくというのがポイントです。よく金利上昇時の債券はよくないと言われますが、必ずしもそうとも言えないのです。金利上昇過程においては短期債の利払いは償還が来れば、高い金利で再投資することができます。必ずしも金利上昇時は全ての債券が駄目だと言うわけではありません。

コアの第一歩を踏み出す人には、株式や債券を組み入れた投資信託を、ドル・コスト平均法で積み立てていけばいいでしょう。そうすることで、値段が安い時は口数がたくさん買え、値段が高い時は口数が少なくなるので、これを続けることで、比較的低コストのポートフォリオを構築できます。このドル・コスト平均法を一步進めたものがバリュート平均法です。

バリュート平均法は、米国のマイケル・エデルソン氏が考案した積立投資の手法です。1988年にアメリカ個人投資家協会が発刊している学会誌にバリュート平均法に関する論文を発表しました。そして、1991年、『バリュート平均法～より高いリターンのための安全かつ簡単な戦略』と題する書籍を出版しています。出版後、様々な人がコメントを寄せました。その中で、米国における資産運用業界の大御所、ウィリアム・J・バーンスタインは、「バリュート平均法の威力は、ドル・コスト平均法とポートフォリオのリバランスという、それぞれ効果が証明されている二つの異なるテクニックを合体したことから生ずるものだ。ドル・コスト平均法は、定時定額投資を行うことで、投資家は価格が安い時には大きい口数を、高い時には少ない口数を買うことができるという手法である。一方リバランスは、比較的熟成したポートフォリオに用いられる手法である。ポートフォリオの配分比率が基本構成から大きく乖離した時に値上がりしたものを売り、値下がりしたものを買うという行動により、投資家が安く買い高く売るといふ、適切なトレードを可能とするものである。マイク(エデルソン氏)が天才的なのは、これら二つの異なるテクニックを、ポートフォリオ構築の局面でひとつの戦略として使えるようにした点である。つまり、価格が安い時により多くの株数を買うのみでなく、価格が安い時にはより多くの資金を投入し、高い時には少ない金額を投資するということで、より健全な長期的成果を得られるのである」と、実にバリュート平均法の実態をよく理解したコメントを出しています。

この手法では時価で算出した資産額の目標を設定します。この目標額がバリュート経路です。そして、毎期の価格で計算した時価と目標額の差を投資していくのです。その結果、株価が安い時には大きい金額を、高い時には少ない金額を投資することになります。さらに価格が高騰し目標額を上回る場合にはその過剰な部分を売却します。これがドル・コスト平均法とバリュート平均法の違いです。

大変、効果的な手法なのですが、問題もあります。例えば長期にわたって価格の下落が続く場合には必要積立額がどんどん増加してしまい、場合によってはそれが生活資金を圧迫することもありうるという問題があります。また、長期に上昇が続く場合には必要積立額が減少していくことになるのでいつまでたってもポートフォリオ構築のプロセスが完了しないという問題もあります。また、



## 長期投資仲間通信「インベストライフ」

売却のケースもあるので課税口座で運用しているのであれば譲渡課税が課されるケースもできます。これらの問題に対処する方法として売却なしのバリュート平均法、積立額に CAP や FLOOR を付けた場合などのシミュレーションが、今回の講演では紹介されました。概して効果は制約なしのバリュート平均法よりも若干劣ることがあってもある程度、この手法の特性は活かせることが理解できました。特に CAP 付の場合は、現在の生活費としての支出と、退職後の生活費のための投資のバランスを取るためにもとても現実的であり、また、バリュート平均法の効果もそれほど薄まらない良い方法ではないかと思いました。